

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.	
Borsa Kodu	ISKPL
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	21-22 Ocak 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	43.741.000 TL
Sermaye Artırımı	8.061.638 TL
Ortak Satışı	3.224.655 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	51.802.638 TL
Halka Açıklık Oranı	21,79%
Talep Toplama Fiyatı	16,10 TL
Halka Arz Büyüklüğü	181.709.317 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	704.230.100 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	834.022.472 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020/09	13,80
FD/FAVÖK 2020/09	7,79
PD/DD 2020/09	4,09

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2020/09	16,34
FD/FAVÖK 2020/09	7,79
PD/DD 2020/09	2,76

Özet Bilgi

- Şirket, 11 Ekim 1988 tarihinde Işık Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile İstanbul'da kurulmuş olup hammadde ticareti ile faaliyete başlamıştır.
- Işık Plastik, 13 Mart 2000 tarihinde Gebze Organize Sanayi Bölgesi'nde Mustafa Paşa Mahallesi İhsan Dede Caddesi No:101 Gebze-Kocaeli adresinde yer alan 22.689 metrekare toplam, 13 bin metrekare kapalı alanı olan Işık-1 Fabrikası binasını ve 3 adet in-line ve 1 adet off-line PP ve PS gıda ambalajı (termoform bardak, kase, tabak) üretim hattı, 1 adet matbaa hattı, 1 adet PCMW hattı, 1 adet PS ve PP levha hattı, 1 adet MB ve KP üretim hattından oluşan faal üretim tesisini satın almıştır.
- Işık Plastik, Türkiye plastik mamul sektöründe ekstrüzyon (çekme) yöntemini kullanarak, endüstriyel plastik levhalar ile termoform yöntemini kullanarak plastikten sofa ve mutfak eşyası üretimi segmentlerinde faaliyet göstermektedir.
- Endüstriyel plastik levhalar segmentinde Şirket hammadde olarak ithal menşeli granül plastiği işlemekte ve endüstriyel plastik levha üretmektedir. Burada plastik hammaddesi olarak PC, PMMA, Pet-G kullanılmaktadır.
- Söz konusu plastik levhalar banyo küveti, gürültü bariyeri, duşa kabin camları, reklam ve promosyon ürünleri, reklam tabelaları, buzdolabı iç gövde plakaları, oyuncak, mobilya, banyo ve mutfak dolapları, polis kalkanları, sera camları, çatı ışıklık skydome, havuz, sera camları, stadyum çatı kaplamaları gibi çok çeşitli uygulama ve alanlarda kullanılmaktadır.
- Termoform yöntemi ile üretilen plastikten sofa ve mutfak eşyası segmentinde ise Şirket polipropilen ve polistren hammaddelerini alarak işlemekte ve plastikten sofa ve mutfak eşyası üretmektedir. Bu grup içerisinde ayran bardakları, yoğurt kaseleri, tatlı kapları, şarküteri kapları, meşrubat bardakları ve tek kullanımlık tabaklar üretilmektedir.
- Şirket'in polikarbonat hammaddesini temin ettiği başlıca firmalar Sabic, Covestro, Trinseo ve Samsung (Lotte) olarak sayılabilir. Şirket, PMMA hammaddesini Lucite, Sumitomo, Evonik, Arkema, LG firmalarından PET-G hammaddesini ise Eastman, Selenia, SK Chemical firmalarından temin etmektedir. Şirket, polipropilen ve polistren hammaddelerini ise Petkim, Styrolution, Reliance, Basel, Chevron Philips firmalarından temin etmektedir.
- Şirket doğrudan yaptığı satışlara ek olarak yurt içi satışlarını bayileri aracılığıyla ve yurt dışı satışlarını da aracılar vasıtasıyla yapmaktadır.
- 05 Mart 2019 tarih ve 234 sayılı Kapasite Raporu'na göre Şirket'in yıllık 25.953 ton plastik endüstriyel levha, 31.701 ton termoform olarak adlandırılan plastikten sofa ve mutfak eşyası ve 7.182 ton masterbatch (üretimde dolgu malzemesi ve renklendirici olarak kullanılmaktadır) olarak adlandırılan plastik boyası üretim kapasitesi mevcuttur.
- 2011 yılından bu yana Şirket içerisinde yürütülen çeşitli Ar-Ge çalışmalarına dayanarak 2018 Sanayi Bakanlığı'na yapılan başvuru sonucu Ar-Ge Merkezi onayı alınmıştır. Birçok projenin yürütüldüğü Ar-Ge merkezinde iki adet TÜBİTAK onaylı proje bulunmaktadır. Türkiye'de henüz üretimi bulunmayan ikisi TÜBİTAK onaylı üç farklı ürünün geliştirilmesine yönelik olan bu projeler 2020'de başarıyla tamamlanmıştır.

Halka Arz Gerekçesi

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in mevcut pay sahiplerinden Mehmet Çeker'in mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Şirket, sermaye artışı yoluyla elde edeceği halka arz gelirini ağırlıklı olarak Şirket'in faaliyetlerini büyüme ve borçluluğunu azaltmak için kullanmayı planlamaktadır.

Halka arz gelirinin, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla verilen aralıklar içerisinde kalınmasına özen gösterilerek, %35-%50'sinin işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, %25-%40'ının kredi borçlarının geri ödenmesi ve %15-%30'nun yatırımlar kapsamında kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirket'in 43.741.000 TL nominal tutarındaki mevcut sermayesinde, Halka Arz Eden Pay Sahibi Mehmet Çeker'in toplam 4.236.000 TL nominal değerde ve %9,69 oranında payı bulunmaktadır. Şirket'in 43.741.000 TL nominal tutarındaki mevcut sermayesinde, Halka Arz Eden Pay Sahibi Mehmet Çeker'in sahip olduğu toplam 3.224.655 TL nominal değerli paylar halka arz edilecek ve 1.011.345 TL nominal değerli payı kalacaktır.

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

İşık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.Ortaklık Yapısı				
TL	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Sermaye (TL)	Oy Hakkı	Sermaye (TL)	Oy Hakkı
Erpet Turizm	39.241.000	89,71%	39.241.000	75,75%
Mehmet Çeker	4.236.000	9,69%	1.011.345	1,95%
Abdullah Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Ahmet Sadin Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Esra Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Halka Açık Kısım			11.286.293	21,79%
Yeni Pay İhracı			8.061.638	15,56%
Ortak Satışı			3.224.655	6,22%
Toplam	43.741.000	100,0%	51.802.638	100,0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Şirket'in TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan bilanço tablosu aşağıda verilmektedir.

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. Bilanço (TL)				
VARLIKLAR	2017	2018	2019	2020/09
Dönen Varlıklar	96.196.609	125.337.568	109.426.098	171.681.711
Nakit ve nakit benzerleri	5.205.746	4.886.789	2.045.600	30.122.177
Ticari alacaklar				
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	44.824.355	56.783.019	58.543.555	81.791.640
Diğer alacaklar		4.129.815	1.143.125	12.194
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>		4.125.145	1.130.931	
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	3.919	4.670	12.194	12.194
Stoklar	37.735.130	43.856.406	35.834.379	45.426.913
Peşin ödenmiş giderler	1.989.860	4.644.026	2.509.543	3.839.198
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar		2.254	2.510	4.623
Diğer dönen varlıklar	6.437.599	11.035.259	9.347.386	10.484.966
Duran Varlıklar	112.470.066	142.952.519	170.539.491	238.981.503
Maddi duran varlıklar	108.401.348	132.463.519	148.843.811	220.706.030
Kullanım hakkı varlıkları			8.027.838	1.182.329
Ticari alacaklar			4.544.318	3.630.806
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>			4.544.318	3.630.806
Diğer alacaklar	1.290.544	4.928.952	4.566.561	5.600.439
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	1.290.544	4.928.952	4.566.561	5.600.439
Maddi olmayan duran varlıklar	278.512	1.273.823	3.099.567	4.671.347
Peşin ödenmiş giderler	2.499.662	4.278.018	1.023.563	2.752.444
Diğer duran varlıklar		8.006	433.833	438.108
TOPLAM VARLIKLAR	208.666.675	268.290.087	279.965.589	410.663.214
KAYNAKLAR	2017	2018	2019	2020/09
Kısa Vadeli Yükümlülükler	96.137.808	159.353.679	162.551.314	192.935.076
Kısa vadeli borçlanmalar	40.890.015	86.327.555	87.522.306	77.510.076
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	33.099.459	33.326.596	26.370.984	31.688.332
Diğer finansal yükümlülükler		35.833	35.592	1.285.246
Ticari borçlar	16.641.235	26.820.101	29.824.684	50.948.204
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>		386.563	5.473.150	1.226.005
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	16.641.235	26.433.538	24.351.534	49.722.199
Diğer borçlar	195.207	7.745.593	10.592.257	4.010.351
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	176.857	7.337.669	9.787.285	3.941.955
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	18.350	407.924	804.972	68.396
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler			2.427.710	861.493
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	1.150.919	1.581.995	1.473.793	1.692.289
Ertelenmiş gelirler	2.674.475	2.699.064	3.804.974	10.927.296
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1.097.164	267.767		13.296.264
Kısa vadeli karşılıklar	74.988	103.557		346.468
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	314.346	445.618	499.014	368.228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.058.576	32.081.757	41.313.604	45.452.049
Uzun vadeli borçlanmalar	27.793.037	25.551.671	33.902.880	28.787.125
Çalışanlara sağlanan fayd. ilişkin uzun vadeli kar.	3.310.099	3.784.332	3.270.009	4.113.999
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler			824.345	598.718
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	2.955.440	2.745.754	3.316.370	11.952.207
Toplam Yükümlülükler	130.196.384	191.435.436	203.864.918	238.387.125
ÖZKAYNAKLAR	78.470.291	76.854.651	76.100.671	172.276.089
Ödenmiş sermaye	43.741.000	43.741.000	43.741.000	43.741.000
Hisse senedi ihraç primleri	10.184.000	10.184.000	10.184.000	10.184.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	46.464.069	46.392.313	47.294.530	93.178.269
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin aktüeryal kazanç/(kayıp) fonu</i>	-1.152.558	-1.224.314	-322.097	-835.208
<i>Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç/kayıpları</i>	47.616.627	47.616.627	47.616.627	94.013.477
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-45.519	-130.565	-150.005	11.195
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	-45.519	-130.565	-150.005	11.195
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	65.250	65.250	65.250	65.250
Geçmiş yıl zararları	-33.238.261	-24.210.091	-25.950.128	-25.034.104
Net dönem karı	11.299.752	812.744	916.024	50.130.479
TOPLAM KAYNAKLAR	208.666.675	268.290.087	279.965.589	410.663.214

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan gelir tablosu aşağıda verilmektedir.

İşık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. Gelir Tablosu						
TL	2017	2018	2019	2019/09	2020/09	Son 4Ç
Hasılat	156.502.020	202.200.774	210.562.000	156.184.128	312.115.212	366.493.084
Yıllık Değişim		29,2%	4,1%		99,8%	
Satışların maliyeti	-112.113.542	-154.509.814	-164.648.141	-124.319.564	-193.489.247	-233.817.824
Yıllık Değişim		37,8%	6,6%		55,6%	
Brüt Kar	44.388.478	47.690.960	45.913.859	31.864.564	118.625.965	132.675.260
Yıllık Değişim		7,4%	-3,7%		272,3%	
Brüt Kar Marjı	28,4%	23,6%	21,8%	20,4%	38,0%	36,2%
Araştırma ve geliştirme giderleri			-754.098	-1.852.494	-2.370.566	-1.272.170
Genel yönetim giderleri	-7.452.514	-9.813.207	-10.822.181	-7.215.976	-8.627.059	-12.233.264
Pazarlama giderleri	-9.712.111	-11.725.367	-11.512.752	-8.351.501	-15.580.183	-18.741.434
Faaliyet Karı	27.223.853	26.152.386	22.824.828	14.444.593	92.048.157	100.428.392
Yıllık Değişim		-3,9%	-12,7%		537,2%	
Faaliyet Kar Marjı	17,4%	12,9%	10,8%	9,2%	29,5%	27,4%
Amortisman	2.747.896	3.041.639	4.171.553	2.933.340	3.260.628	4.498.841
FAVÖK1	29.971.749	29.194.025	26.996.381	17.377.933	95.308.785	104.927.233
Yıllık Değişim		-2,6%	-7,5%		448,4%	
FAVÖK1 Marjı	19,2%	14,4%	12,8%	11,1%	30,5%	28,6%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	14.078.643	33.022.549	13.584.942	8.219.965	21.834.435	27.199.412
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-9.870.696	-26.184.824	-12.788.967	-11.666.407	-22.880.450	-24.003.010
Esas Faaliyet Karı	31.431.800	32.990.111	23.620.803	10.998.151	91.002.142	103.624.794
Yıllık Değişim		5,0%	-28,4%		727,4%	
FAVÖK2	34.179.696	36.031.750	27.792.356	13.931.491	94.262.770	108.123.635
Yıllık Değişim		5,4%	-22,9%		576,6%	
FAVÖK2 Marjı	21,8%	17,8%	13,2%	8,9%	30,2%	29,5%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler						0
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-14.321					
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	31.417.479	32.990.111	23.620.803	10.998.151	91.002.142	103.624.794
Finansman gelirleri	14.749.270	25.576.708	8.793.185	12.529.084	2.354.602	-1.381.297
Finansman giderleri	-32.872.879	-57.678.055	-31.152.902	-23.098.109	-28.650.664	-36.705.457
Vergi Öncesi Kar	13.293.870	888.764	1.261.086	429.126	64.706.080	65.538.040
Vergi gideri	-1.994.118	-76.020	-345.062	-411.219	-14.575.601	-14.509.444
Dönem vergi gideri	-1.097.646	-267.767			-13.296.264	-13.296.264
Ertelenmiş vergi gideri	-896.472	191.747	-345.062	-411.219	-1.279.337	-1.213.180
Dönem Karı	11.299.752	812.744	916.024	17.907	50.130.479	51.028.596

Net Satış Gelişimi

Aşağıdaki tablodan görüleceği üzere 2020 yılının ilk dokuz ayında 2019 yılının aynı dönemine göre yurt dışı satışlar %177,1 oranında ve net satışlar ise %99,8 oranında artmıştır.

Net Satış Gelişimi

	TL						Büyüme
	2017	2018	2019	2019 3Ç	2020 3Ç	2020 LTM	2019 3Ç- 2020 3Ç
Yurt İçi Satışlar	63.863.643	88.267.967	92.090.898	69.547.351	70.263.433	92.806.980	1,0%
Yurt Dışı Satışlar	94.006.884	114.634.481	119.690.449	87.580.375	242.667.190	274.777.264	177,1%
Diğer Gelirler	-	1.105.447	-	-	-	-	-
Satıştan İadeler	-798.901	-1.064.340	-869.185	-625.640	-480.333	-723.878	-23,2%
Satış İndirimleri	-569.606	-742.781	-350.162	-317.958	-335.078	-367.282	5,4%
Net Satış	156.502.020	202.200.774	210.562.000	156.184.128	312.115.212	366.493.084	99,8%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Karlılık Analizi

Şirket'in 31 Aralık 2017, 2018 ve 2019 sona eren finansal dönemleri ile 2019 ve 2020 dokuz aylık finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet karlılık analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan FAVÖK verileri E&Y tarafından hazırlanan 30 Eylül 2020 tarihli bağımsız denetim raporunda Niteliklerine Göre Giderler dipnotu altında verilen 'Amortisman giderleri ve itfa payları' nın Esas Faaliyet Karı'na eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Karlılık Analizi

	2017-2019						
TL	2017	2018	2019	YBBO	2019 3Ç	2020 3 Ç	Büyüme
Net Satışlar	156.502.020	202.200.774	210.562.000	16,0%	156.184.128	312.115.212	100%
Brüt Kar	44.388.478	47.690.960	45.913.859	2,0%	31.864.564	118.625.965	272%
Brüt Kar Marjı	28,4%	23,6%	21,8%		20,4%	38,0%	
Esas Faaliyet Karı	31.431.800	32.990.111	23.620.803	-13,0%	10.998.151	91.002.142	727%
F/K Marjı	20,1%	16,3%	11,2%		7,0%	29,2%	
FAVÖK	34.179.696	36.031.750	27.792.356	-10%	13.931.491	94.262.770	577%
FAVÖK Marjı	21,8%	17,8%	13,2%		8,9%	30,2%	
Net Kar	11.299.752	812.744	916.024	-72%	17.907	50.130.479	279849%
Net Kar Marjı	7,2%	0,4%	0,4%		0,01%	16,1%	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., fiyat tespit raporunun hazırlanmasında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamını dikkate almıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğuna düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.3 uyarınca değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması durumunda bu yaklaşımın uygulaması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Pay halka arza ilişkin hazırlanan İzahname'nin risk faktörleri bölümünde de belirtildiği üzere mevcut Covid-19 pandemisinin sürmesi, yeni bir salgın hastalığın meydana çıkması, Mart 2020 akabinde olduğu gibi sokağa çıkma yasaklarına, işyerlerinin faaliyetlerinin durmasına, karantina uygulamalarına, tüketici davranışlarının değişmesine sebep olabilir, bunun neticesinde Şirket'in tedarikçilerinin, lojistik firmalarının, diğer hizmet sağlayıcılarının, bayilerinin, müşterilerinin faaliyetleri, gümrük işlemleri, mavi ve beyaz yaka çalışanlarının sağlığı virüsten etkilenebilirler. Şirket faaliyetleri, cirosu karlılığı ve mali durumu bunlardan ve Covid-19 pandemisinin yarattığı ekonomik krizlerden, üretim ve nakliye güçlüklerinden, talep daralmasından olumsuz yönde etkilenebilir.

Bu kapsamda içinde bulunulan olağanüstü koşullardan ötürü gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunduğu düşünülmektedir.

Kurul'un yatırımcılarla yanıltıcı olabilecek bilgi paylaşımına ilişkin düzenlemeleri de dikkate alınarak fiyat tespit raporunda gelirlere ilişkin herhangi bir projeksiyon paylaşılmamıştır. Dolayısıyla gelir yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmasından dolayı Gelir Yaklaşımı ve Şirket'in, Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğuna düşünüldüğü için Maliyet Yaklaşımı değer belirlenirken kullanılmamıştır. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Işık Plastik paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerleme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği Şirket'in benzeri olan Borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem etkin işleyen spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

UDS 104 Değer Esasları'nın 'UDS Tanımlı Değer Esası-Pazar Değeri' başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerleme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Ek olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerek olmadığı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alındığında bu değerleme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerleme çarpanlarından birisi olduğu için bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır. Ayrıca raporun ilerleyen bölümlerinde bilgi vermek amacıyla Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından kullanılan diğer bazı çarpanlara da yer verilmiştir. Fakat İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanının en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünüldüğü için diğer çarpanların değerlemedeki ağırlıkları sıfır olarak alınmıştır.

İD/FAVÖK oranı işletme değerinin FAVÖK rakamına oranlanması neticesinde elde edilir. FAVÖK ise, Esas Faaliyet Karı (şirketin faaliyetlerinden elde ettiği kar) ile ilgili dönemde Satışlar'dan Esas Faaliyet Karı'na ulaşılırken düşülen amortisman ve itfa bedellerinin toplamıdır. Bu yöntem ile İşletme Değeri, Şirket'in ilgili yıla ait FAVÖK rakamının, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık diğer şirketlerin İD/FAVÖK oranları ortalamaları ile çarpılması sonucunda elde edilir.

İD/FAVÖK oranı hesaplaması kapsamında mevcut durumun yansıtılabilmesi için Şirket'in ve benzer olarak seçilen şirketlerin en son açıklanan finansal tablolarındaki veriler dikkate alınmıştır. Dolayısıyla hesaplanan FAVÖK değerleri 30.09.2019-30.09.2020 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık finansal verilere dayanmaktadır.

Yurt İçi Benzer Şirket FD/FAVÖK Çarpanları

	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
AKSA.E	4.538	5.891	614	9,6
BAYRK.E	242	240	6	41,4
BRKSN.E	138	154	5	32,8
BRISA.E	6.737	8.840	762	11,6
DNISI.E	271	243	13	18,5
EGPRO.E	3.045	3.047	162	18,8
GEDZA.E	198	177	20	8,9
GOODY.E	2.365	2.410	433	5,6
SASA.E	17.434	23.433	710	33,8
SEKUR.E	212	282	27	10,5
SEYKM.E	616	619	9	65,9
TMPOL.E	157	218	19	11,3
Ortalama				10,4x
Medyan				10,5x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin göreceli olarak yüksek hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin 2020 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet raporu incelenmiştir. İlgili faaliyet raporunda şirketin yaşanan pandemi sürecinde kısa çalışma ödeneğinden yararlanarak faaliyetlerine geçici olarak kapasitesini azaltarak devam ettiği, Nisan-Mayıs 2020 döneminde üretim kapasitesini %30'a kadar düşürdüğü ve Haziran 2020 dönemi itibarıyla pandemi önlemlerinin gevşetilmesiyle üretim kapasitesini %100'e çıkarttığı belirtilmektedir.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin göreceli olarak yüksek hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin KAP açıklamaları incelenmiştir. 6 Ocak 2021 tarihli açıklama uyarınca şirketin hakim ortakları (Memet Aldıkaçtı, Enis Aldıkaçtı ve Meltem Vanlı) paylarının bir kısmının ya da tamamının satışı ile ilgili uluslararası stratejik ve finansal olanakların değerlendirilmesi amacıyla 04/01/2021 tarihinde bir yıl (12 ay süreli) danışmanlık ve aracılık sözleşmesi imzaladığı görülmüştür.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin göreceli olarak yüksek hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin 2020 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet raporu incelenmiştir. İlgili faaliyet raporunda pandemi nedeniyle faaliyetlerde azaltmaya gidildiği, etkinin zayıflamaya başladığı Haziran ayı itibarı ile de üretim faaliyetleri hızlandırıldığı belirtilmektedir. Ek olarak Ağustos ayında birincil pay halka arzı gerçekleşen şirketin satışa hazır hale getirilen 2.175.000 TL nominal değerli paylarının 450.000 adedinin satışı 01.12.2020 tarihinde gerçekleştirilmiştir.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin göreceli olarak düşük hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin KAP açıklamaları incelenmiştir. 2020 Aralık ayı içerisinde 3 kez Borsa İstanbul A.Ş. tarafından 'İşlem Sırasında Devre Kesici Uygulaması' yapıldığı görülmüştür.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Goodyear Lastikleri T.A.Ş.'nin göreceli olarak düşük hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin 2020 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet raporu incelenmiştir. İlgili faaliyet raporuna şirkette yaşanan organizasyonel değişikliklerin dışında önemli bir gelişme olmadığı belirtilmektedir.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Sasa Polyester Sanayi A.Ş.'nin göreceli olarak yüksek hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin 2020 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet raporu incelenmiştir. İlgili faaliyet raporunda yatırım bedeli yaklaşık 350.000.000 USD, ciroya katkısı ise 450.000.000 USD olacağı tahmin edilen Poy ve Tekstürize İplik Üretim Tesisi ile yatırım bedeli yaklaşık 100.000.000 USD, ciroya katkısı ise 250.000.000 USD olacağı tahmin edilen Pet Tesisi (Şişe Cipsi) 2020 yılında devreye alındığı belirtilmektedir.

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.'nin göreceli olarak yüksek hesaplanan İD/FAVÖK LTM çarpanının sorgulanması kapsamında şirketin KAP açıklamaları incelenmiştir. 11 Aralık 2020 tarihli KAP açıklaması uyarınca şirketin paylarında 14 Aralık 2020 tarihinden itibaren 1 ay süreyle 'Tek Fiyat İşlem Yöntemi', 'Emir İptalinin Emir Miktar Azaltımının ve Emir Fiyat Kötüleştirmesinin Yasaklanması' ve 'Piyasa Emri İle Piyasadan Limite Emir Girişinin Kısıtlanması' önleyici tedbirler uygulanacağı duyurulmuştur.

Yurt Dışı Benzer Şirketler

	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
AVNT (NYSE)	29.205	39.474	2.437	16,2x
ICOV (XTRA)	91.161	101.930	7266	14,0x
ALGIL (ENXTPA)	4.257	4.745	917	5,2x
PLRM (TASE)	1.776	1.962	715	2,7x
SWTO(SWX)	17.978	17.461	970	18,0x
SLGN (NasdaqGS)	30.974	54.715	5.325	10,3x
SON (NYSE)	44.844	57.119	5.434	10,5x
5901 (TSE)	14.830	19.222	5.097	3,8x
WPK (TSX)	16.072	12.690	1.405	9,0x
Ortalama				9,8x
Medyan				10,3x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer yurt dışı çarpanlar arasından iki en yüksek ve iki en düşük İD/FAVÖK LTM çarpanı uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmemiştir. Avient Corporation, Schweiter Technologies AG ve Toyo Seikan Group Holdings, Ltd'nin faaliyet gösterdikleri diğer alanlardan ötürü değerlerinin birbirinden farklılaştığı tahmin edilmektedir. Palram Industries (1990) Ltd'nin çarpanı sorgulandığında ise hem hisse fiyatının hem de FAVÖK'ün 2020 yılı içerisinde önemli bir şekilde arttığı gözlemlenmiştir. 2020 yılı başında 1.755 Yeni İsrail Şekli olan hisse fiyatı %71 artarak 6 Ocak 2021'de 3.009 Yeni İsrail Şekli olmuştur. Şirketin 2019 yılında 115,4 mn Yeni İsrail Şekli olan FAVÖK'ü ise %170 artarak son 12 ayda (30.09.2019-30/09/2020) 311,8 mn Yeni İsrail Şekli olarak gerçekleşmiştir.

Çarpan Analizi

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerleme çarpanlarından birisi olduğu için bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır. Ek olarak İD/FAVÖK çarpanı hesaplamasına dahil edilen şirketlerin diğer finansal verileri de incelenerek bilgi amaçlı olarak Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından kullanılan diğer bazı çarpanlara da aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Finansal Analiz

	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	Satışlar LTM(mn TL)	FAVÖK LTM(mn TL)	FVÖK LTM(mn TL)	Net LTM(mn TL)	Kar DeFTER Değeri(mn TL)
AKSA.E	4.538	5.891	3.609	614	499	239	1.591
BRISA.E	6.737	8.840	3.730	762	590	352	1.252
GEDZA.E	198	177	80	20	17	20	93
SEKUR.E	212	282	181	27	19	-3	90
TMPOL.E	157	218	89	19	17	9	38

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yapılan analiz kapsamında İD/FAVÖK çarpanına ek olarak seçilen yurt içi benzer şirketlerin İşletme Değeri/Satışlar (İD/Satışlar), İşletme Değeri/FVÖK, Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/DeFTER Değeri (PD/DD) çarpanları da incelenmiştir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

	İD/Satışlar LTM	İD/FAVÖK LTM	İD/FVÖK LTM	F/K LTM	PD/DD
AKSA.E	1,6x	9,6x	11,8x	19,0x	2,9x
BRISA.E	2,4x	11,6x	15,0x	19,1x	5,4x
GEDZA.E	2,2x	8,9x	10,5x	9,9x	2,1x
SEKUR.E	1,6x	10,5x	15,1x	66,4x	2,4x
TMPOL.E	2,4x	11,3x	12,6x	16,7x	4,1x
Ortalama	2,0x	10,4x	13,0x	16,2x	3,4x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler için de yapılmıştır.

Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Finansal Analiz

	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	Satışlar LTM(mn TL)	FAVÖK LTM(mn TL)	FVÖK LTM(mn TL)	Net LTM(mn TL)	Kar Değer Değeri(mn TL)
ICOV (XTRA)	9.161	101.930	94.642	7.266	1.891	1.649	44.960
ALGIL (ENXTPA)	4.257	4.745	5.667	917	665	462	3.635
SLGN (NasdaqGS)	30.974	54.715	34.609	5.325	3.775	2.068	8.893
SON (NYSE)	44.844	57.119	37.719	5.434	3.591	1.926	13.726
WPK (TSX)	16.072	12.690	6.259	1.405	1.072	771	8.331

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yapılan analiz kapsamında yurt dışı benzer şirketler için de İD/Satışlar, İD/FVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları da incelenmiştir.

Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

	İD/Satışlar LTM	İD/FAVÖK LTM	İD/FVÖK LTM	F/K LTM	PD/DD
ICOV (XTRA)	1,1x	14,0x	53,9x	55,3x	2,0x
ALGIL (ENXTPA)	0,8x	5,2x	7,1x	9,2x	1,2x
SLGN (NasdaqGS)	1,6x	10,3x	14,5x	15,0x	3,5x
SON (NYSE)	1,5x	10,5x	15,9x	23,3x	3,3x
WPK (TSX)	2,0x	9,0x	11,8x	20,8x	1,9x
Ortalama	1,4x	9,8x	12,3x	17,1x	2,4x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Değerleme Sonucu

Işık Plastik'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları

	İşık Plastik Verisi(mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri(mn TL)	Net Borç(mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	2,0x	749	111	639	14,6
İD/FAVÖK	108	10,4x	1.122	111	1.011	23,1
İD/FVÖK	104	13,0x	1.347	111	1.236	28,3
F/K	51	16,2x	936	111	826	18,9
PD/DD	172	3,4x	692	111	581	13,3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Işık Plastik'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları

	Işık Plastik Verisi(mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri(mn TL)	Net Borç(mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	1,4x	516	111	405	9,3
İD/FAVÖK	108	9,8x	1.060	111	949	21,7
İD/FVÖK	104	12,3x	1.279	111	1.168	26,7
F/K	51	17,1x	982	111	871	19,9
PD/DD	172	2,4x	520	111	409	9,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerleme çarpanlarından birisi olduğu için bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır. Diğer gösterim amaçlı hesaplanan çarpanların sonuçlarının değerlemedeki ağırlıkları sıfır olarak alınmıştır.

Sonuç olarak Işık Plastik'in piyasa değeri Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin İD/FAVÖK çarpanlarının ortalamaları kullanılarak tespit edilmiştir. Benzer şirketlerin çarpan değerleri Garanti Yatırım Menkul Kıymetler tarafından 06.01.2021 kapanış itibariyle 'Capital IQ' platformundan elde edilmiştir.

Yurt içi Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri

Yurt İçi İD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	10,4x
Son 12 Ay (2020 3Ç) FAVÖK (TL)	108.123.635
İşletme Değeri (TL)	1.121.951.514

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri

Yurt Dışı İD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt Dışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	9,8x
Son 12 Ay (2020 3Ç) FAVÖK (TL)	108.123.635
İşletme Değeri (TL)	1.060.095.298

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi çarpan analizine göre %50 pay ve yurt dışı çarpan analizine %50 pay vererek ulaşılan halka arz öncesi İşletme Değeri 1.091.023.406 TL'dir.

Pay Başına Değer Hesaplaması

Yurt Dışı İD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Hesaplanan İşletme Değeri (TL)	1.091.023.406
(-) Toplam finansal borçlar (TL)	-139.271.608
(-)Kiralama işlemlerinden yükümlülükler (TL)	-1.460.211
(+)Nakit ve nakit benzerleri (TL)	30.122.177
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri (TL)	980.413.764
Pay Adedi	43.741.000
Pay Başına Fiyat (TL)	22,41

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 16,10 TL hesaplanan pay başına fiyata göre %28 iskontoludur.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Işık Plastik'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi dışında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmamıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Işık Plastik özelinde İNA'nın kullanılmamış olmasını değerlendirme adına bir eksiklik olarak değerlendiriyoruz.
- Garanti Yatırım tarafından Işık Plastik'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer sektörde faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının uç değerler dışındaki ortalaması kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanlarının ortalama yerine medyan değerlerinin kullanılmasını daha makul bulmakla birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da halka arz değer hesabında kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken sadece FD/FAVÖK çarpanından hesaplanan piyasa değerinin kullanılmış olmasını değerlendirme adına bir eksiklik olarak değerlendiriyoruz.
- Işık Plastik'in 2020'nin ilk 9 ayında özellikle yurtdışı satış tarafında yakaladığı yüksek büyüme oranının sürdürülebilir olup olmadığı, satışlardaki artışın gerekçeleri net olarak fiyat tespit raporunda sunulmamış ve İNA metodu da kullanılmamıştır. 2020'de yakalanan bu büyüme oranının devam ettirilememesi ve Şirketin tekrar 2019 seviyesinde ciro ve karlılık elde etmesi halinde şirketin değeri hesaplanan değerin oldukça altına gerileyebilir. 30 Eylül 2020 itibarıyla Şirketin kaydırılmış FAVÖK'ü 108,1 milyon TL hesaplanmış ve değerlemede kullanılmıştır. 2019 yılında elde edilen FAVÖK ise 27,8 milyon TL'dir. FAVÖK'te yaşanabilecek bir gerileme aynı oranda Işık Plastik'in değerine de yansıyacaktır. Bu bağlamda şirket operasyonlarında özellikle yurtdışı satış tarafında yaşanan iyileşmenin gerekçelerinin fiyat tespit raporunda yer almamasını ve sürdürülebilir olup olmadığının açıklanmamasını değerlendirme üzerindeki büyük bir risk olarak değerlendiriyoruz.
- Değerleme sonucu hesaplanan 22,41 TL pay başı fiyata %28 iskonto uygulanarak 16,10 TL talep toplama fiyatı belirlenmiştir.
- 16,10 TL fiyatla hesaplanan piyasa değeri ve firma değerine göre Işık Plastik'in halka arz FD/FAVÖK çarpanı 7,8 ve F/K çarpanı 13,8'e denk gelmektedir.
- İNA metodunun kullanılmamış olmasına ve 2020'deki büyümenin sürdürülebilir olup olmadığına yönelik çekincemiz saklı kalmak kaydıyla, 16,10 TL talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.